



社会库存去库速度不改

重要数据

铝现货方面：SMM数据，华东A00铝价22940元/吨，较上一交易日变化60元/吨，华东铝现货升贴水0元/吨，较上一交易日变化0元/吨；中原A00铝价22900元/吨，现货升贴水较上一交易日变化-20元/吨至-40元/吨；佛山A00铝价录22930元/吨，较上一交易日变化60元/吨，铝现货升贴水较上一交易日变化0元/吨至-10元/吨。

铝期货方面：2026-06-29日沪铝主力合约开于23000元/吨，收于23085元/吨，较上一交易日变化155元/吨，最高价达23190元/吨，最低价达到22890元/吨。全天交易日成交241745手，全天交易日持仓276551手。

库存方面，截止2026-06-29，SMM统计国内电解铝锭社会库存116.5万吨，较上一期变化-4.0万吨，仓单库存442365吨，较上一交易日变化-7186吨，LME铝库存305225吨，较上一交易日变化-1500吨。

氧化铝现货价格：2026-06-29SMM氧化铝山西价格录得2835元/吨，山东价格录得2800元/吨，河南价格录得2820元/吨，广西价格录得2680元/吨，贵州价格录得2780元/吨，澳洲氧化铝FOB价格录得318美元/吨。

氧化铝期货方面：2026-06-29氧化铝主力合约开于2803元/吨，收于2827元/吨，较上一交易日收盘价变化21元/吨，变化幅度0.75%，最高价达到2834元/吨，最低价为2794元/吨。全天交易日成交189221手，全天交易日持仓274331手。

铝合金价格方面：2026-06-29保太民用生铝采购价格17800元/吨，机械生铝采购价格18000元/吨，价格环比昨日变化0元/吨。ADC12保太报价23400元/吨，价格环比昨日变化100元/吨。

铝合金库存：铝合金社会库存3.72万吨，厂内库存7.42万吨。

铝合金成本利润：理论总成本23170元/吨，理论利润130元/吨。

策略分析

电解铝：中东预期扭转叠加当前宏观情绪压力，铝价呈现踩踏下跌走势，空头逻辑如中东复产、东南亚投产提速、中东库存外运，但空头逻辑当前难以证实，且当时事实为仍存在应缺口，盘面表现或更多为对前期多头的逼多行为。现货市场下游采购积极性高，社会库存快速去库节奏不改，库存绝对值跌破120万吨并有望降至历史常规水平。虽然当前社会库存绝对值处于高位对铝价形成一定抑制，但随着时间的推移库存降至相对低位，微观数据将对铝价形成全方面利好。随着原油价格回落，后续美国通胀数据的缓解，加息的预期同样有望扭转。

氧化铝：新疆以到厂价3130-3140元/吨招标万吨级氧化铝，价格环比上期回落30-40元/吨。几内亚政策预期缓解氧化铝价格高位回落，但同时雨季发运量减少对矿价形成有力支撑，海运费高位回落后CIF实际成交价格甚至小幅

上涨1美

元/吨。矿端对氧化铝价格形成成本支撑有力，但缺乏推动氧化铝上涨的驱动力。氧化铝供应过剩格局不改，减产规模偏小不足以扭转供应过剩预期，广西新增产能继续投产，在未来两个月仍将陆续释放产量，目前投产规模已经达到560万吨。氧化铝波段操作或配合期权。

风险

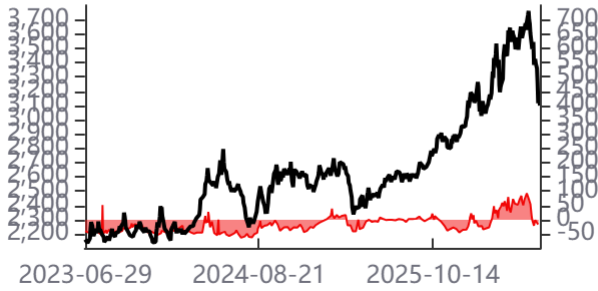
1、海外政策超预期扰动。2、流动性变动超预期。3、海外矿石供应出现新扰动

图表

图1: 中国电解铝出口利润模型: LME 0-3 升水	4
图2: SHFE铝升贴水 单位: 元/吨	4
图3: LME铝季节性升贴水 单位: 美元/吨	4
图4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	4
图5: 海内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	4
图6: 氧化铝进口盈亏	4
图7: LME铝库存季节性 单位: 吨铝库存季节性 单位: 吨	5
图8: 铝社会库存季节性 单位: 万吨	5
图9: 铝棒社会库存季节性 单位: 万吨	5
图10: 电解铝进口盈亏 单位: 元/吨	5
图11: 氧化铝总库存 单位: 万吨	5
图12: 电解铝厂内氧化铝库存 单位: 万吨	5
图13: 铝型材龙头企业开工率 单位: %	6
图14: 铝线缆龙头企业开工率 单位: %	6
图15: 铝板带箔周度产量 单位: 万吨	6
图16: 铝板带箔周度开工率 单位: %	6
图17: 山西氧化铝进口矿成本 单位: 元/吨山西氧化铝进口矿成本 单位: 元/吨	6
图18: 电解铝加权成本 单位: 元/吨电解铝加权成本 单位: 元/吨	6
图19: 生铝采购价格: 江西保太有色(日)	7
图20: 铝合金锭: ADC12: 市场价	7
图21: ADC12理论利润	7
图22: ADC12-A00无锡现货价差	7
图23: 铝合金锭总库存	7
图24: 国内废铝供应	7

图1: 中国电解铝出口利润模型: LME 0-3 升水

— 中国电解铝出口利润模型: LME 0-3 升水(右轴)
— LME 电子盘:铝:收盘价(左轴)



资料来源: 同花顺, SMM, 华泰期货研究院

图2: SHFE铝升贴水|单位: 元/吨

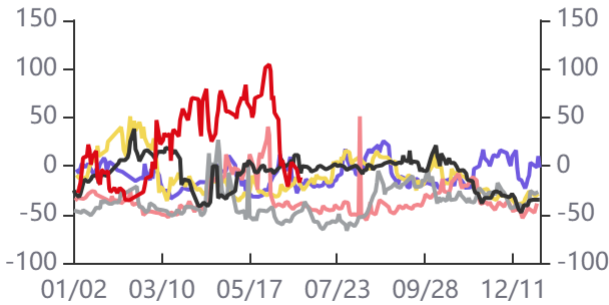
— SMM A00铝升贴水-平均价(右轴)
— SMM A00铝-平均价(左轴)



资料来源: 同花顺, SMM, 华泰期货研究院

图3: LME铝季节性升贴水|单位: 美元/吨

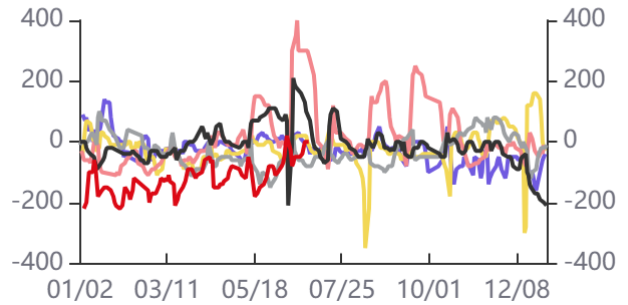
— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025
— 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图4: 国内铝季节性升贴水|单位: 元/吨

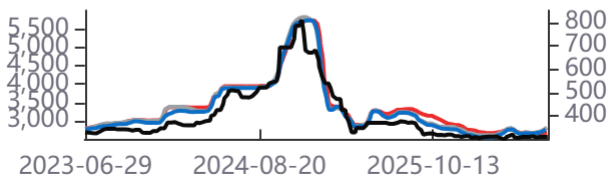
— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025
— 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图5: 海内外氧化铝价格|单位: 元/吨、美元/吨

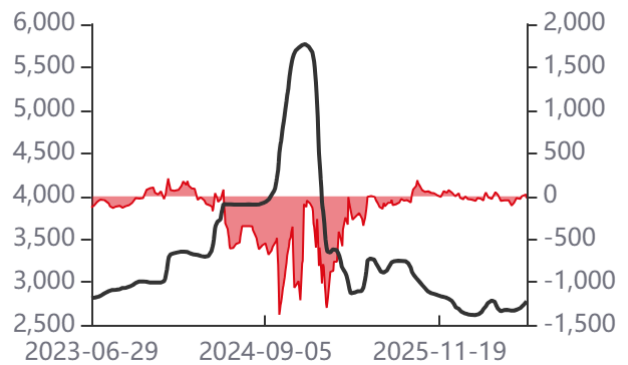
— 氧化铝(广西)-平均价(左轴)
— 氧化铝(山西)-平均价(左轴)
— 氧化铝(山东)-平均价(左轴)
— 澳洲氧化铝FOB-平均价(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图6: 氧化铝进口盈亏

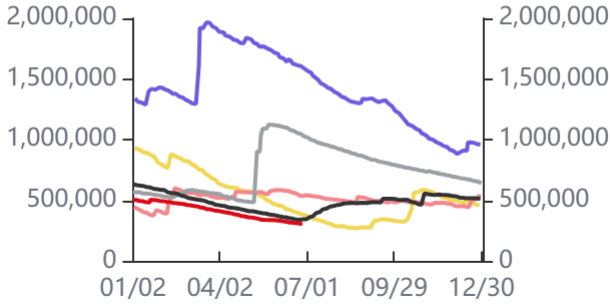
— 氧化铝进口盈亏(右轴)
— SMM氧化铝价格指数(左轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图7: LME铝库存季节性|单位: 吨铝库存季节性|单位: 吨

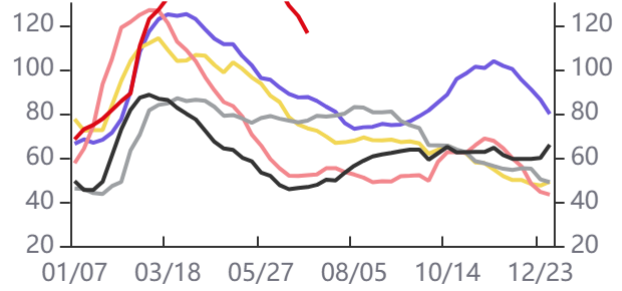
2021 2022 2023 2024 2025 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图8: 铝社会库存季节性|单位: 万吨

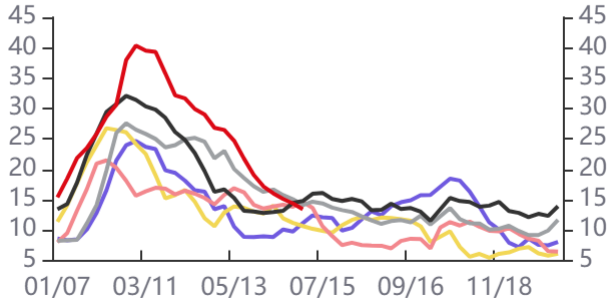
2021 2022 2023 2024 2025 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图9: 铝棒社会库存季节性|单位: 万吨

2021 2022 2023 2024 2025 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图10: 电解铝进口盈亏|单位: 元/吨

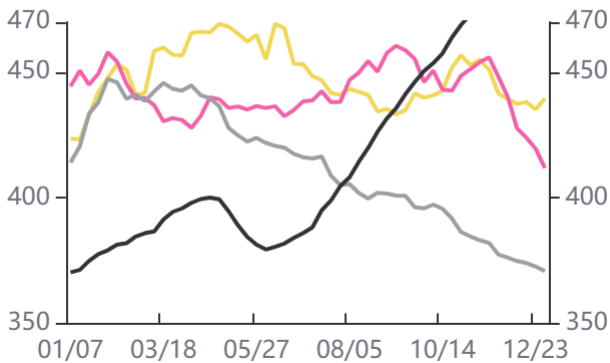
进口盈亏:铝:现货:最新价



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图11: 氧化铝总库存|单位: 万吨

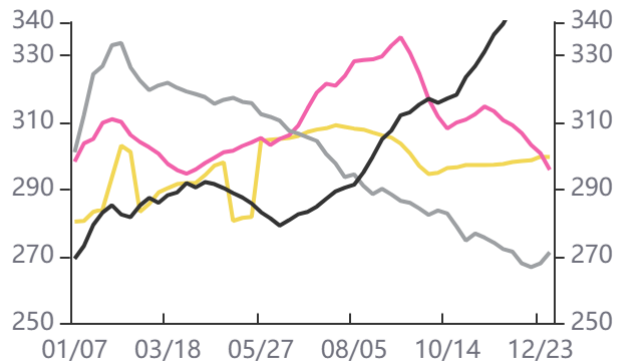
2022 2023 2024 2025 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图12: 电解铝厂内氧化铝库存|单位: 万吨

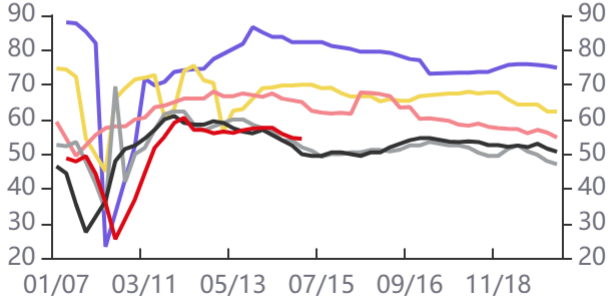
2022 2023 2024 2025 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图13: 铝型材龙头企业开工率|单位: %

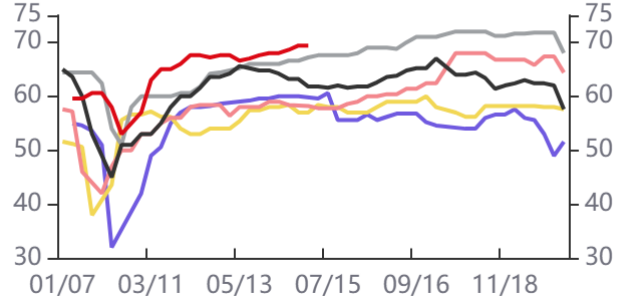
— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图14: 铝线缆龙头企业开工率|单位: %

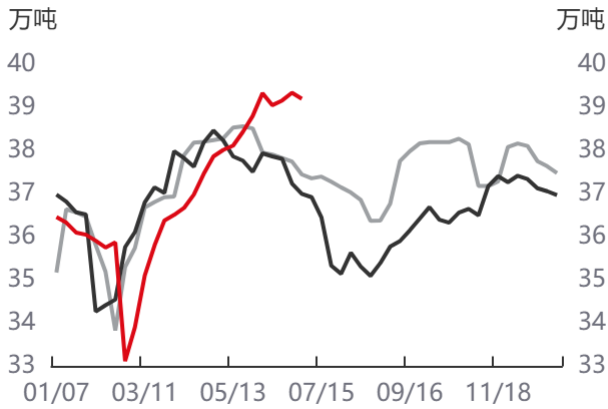
— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图15: 铝板带箔周度产量|单位: 万吨

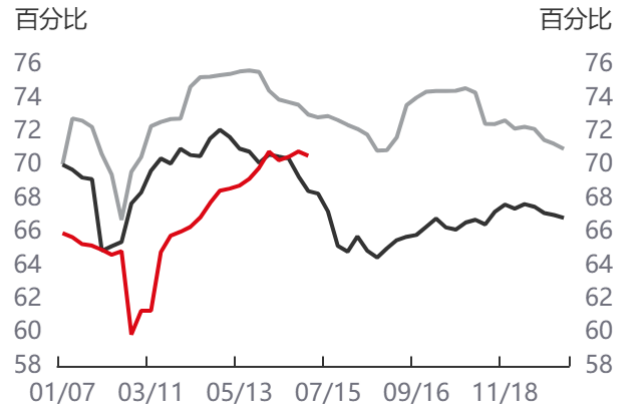
— 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 钢联大宗

图16: 铝板带箔周度开工率|单位: %

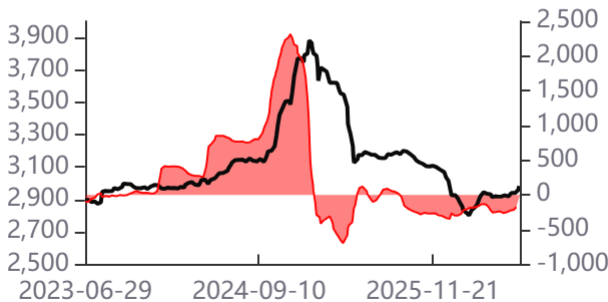
— 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 钢联大宗

图17: 山西氧化铝进口矿成本|单位: 元/吨 山西氧化铝进口矿成本|单位: 元/吨

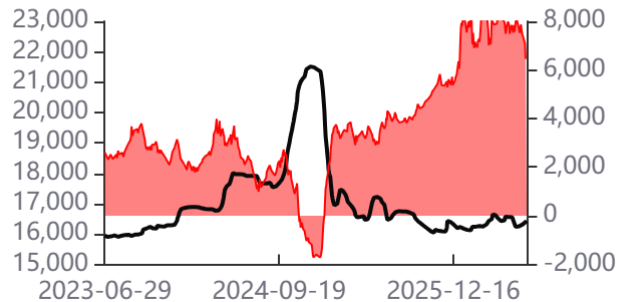
— 氧化铝(山西)_完全成本(左轴) — 氧化铝(山西)_利润(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图18: 电解铝加权成本|单位: 元/吨 电解铝加权成本|单位: 元/吨

— 中国电解铝成本模型: 总成本(左轴) — 中国电解铝成本模型: 利润(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图19: 生铝采购价格: 江西保太有色 (日)

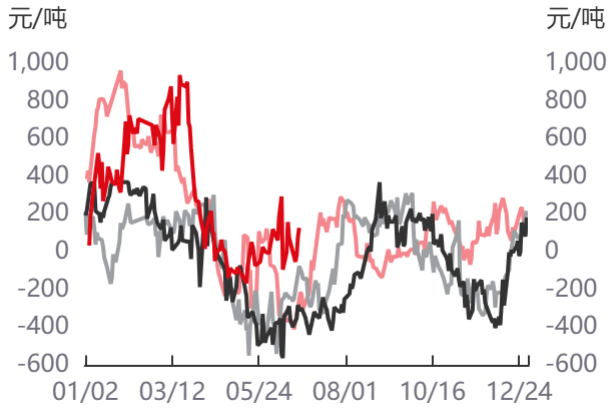
— 机械生铝: 采购价格: 江西保太有色 (日)
— 民用生铝: 采购价格: 江西保太有色 (日)



资料来源: 钢联大宗

图21: ADC12理论利润

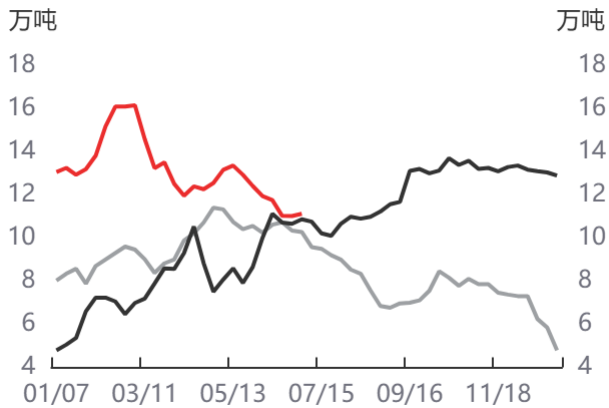
— 2023 — 2024 — 2025 — 2026



资料来源: SMM

图23: 铝合金锭总库存

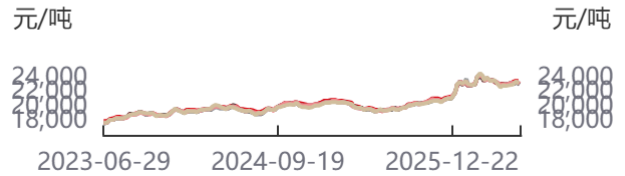
— 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 钢联大宗

图20: 铝合金锭: ADC12: 市场价

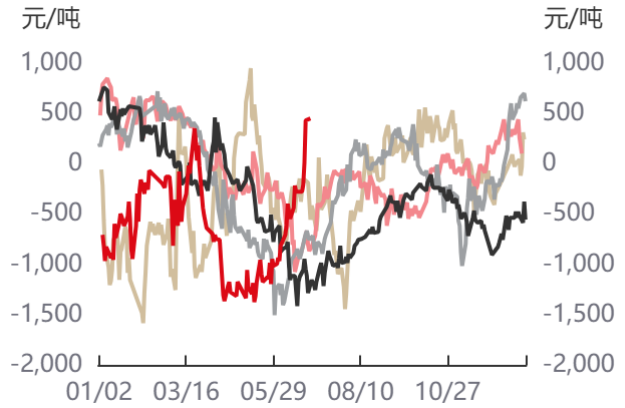
— 铝合金锭: ADC12: 市场价: 重庆 (日)
— 铝合金锭: ADC12: 市场价: 佛山 (日)
— 铝合金锭: ADC12: 市场价: 无锡 (日)
— 铝合金锭: ADC12: 市场价: 宁波 (日)
— 铝合金锭: ADC12: 销售价格: 鹰潭: 江西保太有色:



资料来源: 钢联大宗

图22: ADC12-A00无锡现货价差

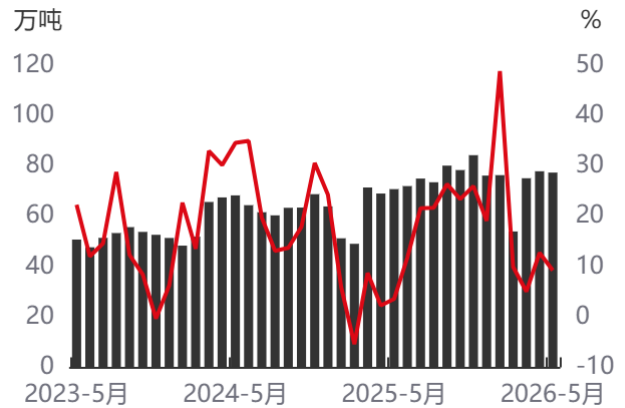
— 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026



资料来源: 钢联大宗

图24: 国内废铝供应

— 废铝_同比(右轴) — 废铝_总量(左轴)



资料来源: SMM

本期分析研究员



师橙

从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806



封帆

从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579



陈思捷

从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047

联系人



蔺一杭

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房